



TITLE:

# 中立貨幣政策に就いて

AUTHOR(S):

中谷, 實

---

CITATION:

中谷, 實. 中立貨幣政策に就いて. 經濟論叢 1936, 42(3): 627-643

ISSUE DATE:

1936-03-01

URL:

<https://doi.org/10.14989/130748>

RIGHT:

# 京都市大學經濟學會 經濟叢論

第三號

第十四卷

昭和十一年三月一日發行

## 論叢

宗教團體と課税

法學博士 神戸正雄

勞銀理論の破綻

文學博士 高田保馬

税制整理の目標

經濟學博士 汐見三郎

## 時論

資金の活動に於ける重複性

經濟學博士 小島昌太郎

經濟更生論

經濟學博士 蜷川虎三

## 研究

ナチス革命前に於ける獨逸の社會費

經濟學士 中川與之助

私設工場委員會の構造形態

經濟學士 大塚一朗

中立貨幣政策に就いて

經濟學士 中谷 實

## 說苑

企業の立場からする市場の研究

經濟學士 祭原光太郎

## 附錄

新着外國經濟雜誌主要論題

# 中立貨幣政策に就いて

中 谷 實

## 一、序 言

世界的不況に處する貨幣政策として、飽くまで貨幣信用の側より積極的に經濟を指導匡救す可しとなす所の管理通貨の思想と、人爲的な貨幣政策の無効なるを信じて經濟に貨幣的影響を及ぼす事を極力排斥する所の中立貨幣の思想とが、互に相對立せる事は周知の所である。更に經濟に獨自の影響を與へざるが如き貨幣の中立的供給が如何なる場合に實現せられるかと言ふ問題に關して、一般物價水準從つて貨幣購買力が安定せる場合に貨幣が中立的に供給せられてゐると云ふ考と、然らずして貨幣量が安定せる場合に中立貨幣が實現せられるとなす思想との、二つの相異なる論據より解答が與へられてゐる事も亦明らかである。即ち後の考へに據れば、一般物價の安定せる時にも尙ほ、技術が進歩すれば茲に生産費の低下によりて利潤の過大發生を誘起するが故に、此の場合には隠されたるインフレーションが伏在すると見るのである。

貨幣數量の安定による中立貨幣の實現は、先づハイエクによりて強調せられ、更にコープマンによりて幾分修正せられたる形に於て述べられてゐる。即ちハイエクも<sup>1)</sup>コープマンも、共にセ

1) F. Hayek; Preise und Produktion, S. 52

2) J. Koopmans; zum Problem des „Neutralen“ Geldes, (Beiträge zur Geldtheorie) SS, 256-258, SS, 263-264.

イの販路の理論に於て示される様な自動的の均衡を攪亂するが如き貨幣量の變化を除く事によつて、中立的貨幣供給が實現せられるとなし、共に貨幣量の一定不變なる事を要求するのであるが、唯貨幣數量なる概念に附せられる意味並びに其の條件に於て兩者が互に異つてゐるのである。蓋しハイエクにありては、貨幣流通量の絶對額の不變を意味して、流通速度の一定不變と全體の財流の中で貨幣によりて流通する部分が占むる割合の一定不變なる事とを條件とするのであるが、コープマンに於ては、各個經濟全體の貨幣保有量が相對的に一定不變なる事を要求し、各個經濟に退藏又は放出が行はるれば之れに應じて貨幣量を増加又は減少す可き事を條件とするが故である。

貨幣の中立的供給を實現する爲めには貨幣價值の安定を目標とす可きか又は貨幣量の安定を目標とすべきかの問題、並びに貨幣の中立的供給と貨幣數量との問題に關しては、私は既にこれを論じたのであるが、茲では斯かる貨幣の中立的供給が貨幣政策として望まじきものなりや否やに就て若干の考察を試みたいのである。勿論ハイエク及びコープマンの要求せる中立的貨幣供給の諸條件はこれを實現する事頗る困難なるが故に、貨幣量を安定する事によりて中立的貨幣供給の實現を期する事は、理論的分析的價值は別として現實の貨幣政策として一考の價值なきものとも考へられるかも知れない。然し乍ら現在の所では假令其の實行が不可能なるにしても、此れが貨幣政策として適當なりや否やを考察する事は決して無意義にあらざる事を信するが故に、本稿に於ては、ハイエク及びコープマンの要求せる諸條件が實際に實行し得可きものと假定して之れが

3) Hayek; a. a. O. S. 115

4) a. a. O. S. 114

5) Koopmans; a. a. O. S. 263

6) a. a. O. S. 258, 264, 284

7) 拙稿；中立貨幣に於ける貨幣數量（經濟論叢24卷1號）

政策的價值を考究したいのである。先づ中立貨幣は如何なる根據に基きて如何なる具體的目的を達しやうと主張するかを述べ、次にハイエク及びコープマン等によりて提唱せられる具體策が果して此の目的を實現し得るかを明かにし、最後に貨幣價值安定政策及びインフレーション政策等と比較して其の得失を吟味する事とする。

## 二、中立貨幣政策の主張

言ふ迄も無く中立貨幣政策は、技術の進歩著しき場合に貨幣價值安定政策も亦インフレーション的作用を營む所より、一層經濟に獨自の影響を及ぼさざるが如き貨幣供給をなさんとするものである。此れを説明して「コープマンは」總ての經濟現象が均衡理論の法則に従ふ純粹交換經濟の理想型に適合するが如き貨幣供給<sup>8)</sup>と述べてゐるが、要する所、經濟をして其の基礎的與件（慾望及び生産技術等）の變化に適應せしむると共に貨幣の介在に基く所の動態的變動（所得の獲得と使用との時間的間隔 *time-lag*）を克服せんとするものである<sup>9)</sup>。

然らば斯かる中立貨幣政策が、理論の領域を超えて經濟政策の原則として主張せられるのは如何なる理由に基くか、中立貨幣論者は、自由主義の原則に立ちて、貨幣經濟が純粹交換經濟の理想型に合する時に經濟のオプチマルな状態が出現せられると見るのである<sup>10)</sup>。而も其のオプチマルな状態とは慾望充足のオプチマルな状態に外ならない。蓋し慾望充足のオプチマルな事は其れ自

8) Koopmans ; a. a. O. S. 228

9) a. a. O. S. 245

10) a. a. O. SS. 230-231

體望ましき事であり、經濟政策の規範たり得るが故である。<sup>11)</sup>

右の如く中立貨幣は自由主義を根本に認めてゐるのであるが、それは經濟活動の完全なる自由を許すかと言ふと決して然うではない。而して此の點の理解の爲めには更に慾望充足のオプチャルな事自體を吟味せねばならぬ。先づオプチャルな慾望充足と言ふ概念は、各個人については一義的に理解し得るのであるが、之れを總ての人について見る時には必ずしも容易に把握出來ないのである。即ち、各人の慾望の強さは實際上測定する事も比較する事も不可能にして、便宜上各人の購買慾(有效需要) Kauf-Bereitschaft を利用するのであるが、此の購買慾は實は一方各人の慾望の強さに依存すると共に他方各人の有する購買力 Kaufkraft の大小にも依存するのである。従つて經濟政策の規範としては、狹義におけるオプチャルな慾望充足即ちオプチャルな生産と言ふ事の外にオプチャルな購買力の分配と云ふ事が考へられねばならぬ。中立貨幣政策は此の兩者を含めたる意味におけるオプチャルな慾望充足を其の規範とするものにして、經濟活動の完全なる自由を許す時にはオプチャルな購買力の分配と言ふ事が考慮に入れられない故に之れを排斥するのである。斯くてコープマンの言を借れば、貨幣の中立的供給こそ自由主義にその "fair chance" を與へる事となるのである。<sup>12)</sup>

中立貨幣政策は右の如き根據に基きて、前述の如く、經濟をして與件の變化に迅速に適應して均衡を維持せしめ、且つ動態的變動を克服せんとするものである。然らばハイエク及びコープマ

11) a. a. O. S. 232

12) a. a. O. S.S. 233-239

ンの要求するが如き貨幣數量の調節は果して此の目的を達成し得るか。次節に於ては簡單に此の點を顧みる事とする。

### 三、中立貨幣政策の目的實現性

中立貨幣の理論によれば、ハイエク及びコープマンの要求せる意義の下に又其の諸條件の下に於て貨幣數量を不變に保つならば、經濟は與件の變化に直ちに適應して均衡を維持し動態的變動を除去し得るが、若し貨幣數量を増減するならば必然的に攪亂を起して恐慌に導くものと言はれてゐる。然し乍ら此の主張は果して正しいか。先づ與件の變化に對する適應機構を考察し、然る後貨幣數量の増減による恐慌の必然性を顧みやう。

(一) 與件の變化には種々なる事情が考へられるが、茲では先づ需要の變化に就て述べ然る後技術の變化特に生産技術の著しき進歩の場合を考察しやう。

先づ需要の變化は、ハイエクによれば自發節約が行はれる場合に就て述べられてゐる。即ち自發節約の結果消費需要と生産財需要との比率が變化しても、貨幣數量が變化せざる故に、之れに應じて新迂回生産期間が成立し均衡が成立すると言ふのである。<sup>13)</sup> 又コープマンも、需要の變化によりて價格關係の變化は生じて、一方の經濟主體に於ける退藏が貨幣創造により又は他方の經濟主體に於ける放出によりて償はれる限り經濟の均衡は攪亂せられないと主張する。<sup>14)</sup> 共にセイ

13) Hayek; a. a. O. S. S. 50-53. 邦譯、豐崎氏；貨幣と景氣變動 91頁-94頁

14) Koopmans; a. a. O. S. 278, S. 321

の販路説の前提に基き、貨幣による節約も實物に於ける節約と同一の結果を齎らすと見るのである。

ハイエク説に對する批評は已に我國に於ても多數の學者によりて試みられし處にして、特に高田博士の鋭き批判<sup>15)</sup>も存する事故、之れが詳細なる論述は別の機會に譲り、<sup>16)</sup>茲では需要の變化が消費財と生産財との間に起る場合のみに限らず單に次の諸點を擧げるに止めたい。即ち先づ、需要の變化に應じて新らしき均衡が成立するとしても其れ迄の間に幾多の摩擦攪亂を免がれないのである。例へば需要の減少又は消滅せし財の生産者は之れが爲め多大の損失を蒙る可く、新しく需要の向けられし財の生産には新固定資本の調達が必要なるのみならず、勞働其他の中間生産物が需要の去りし財の生産部門より吸収されねばならない。ハイエクは此の點を樂觀して、個々の資本財の利用範圍が非常に廣汎なるを認め、次の如く述べてゐるのである。即ち現存の中間生産物中には本來の目的以外の用途に利用せられて一層大なる効果を擧ぐるものが存するのみならず、更に現存資本財は過去より屢々其の用途を變更せられ來りしものにして、從つて若し現在新たに生産されるならば執るであらう所の姿とは著しく異なるものであると。<sup>17)</sup>然し乍ら勞働力の轉換は之れを別としても、其の他の生産手段の用途轉換の困難なる事は已に一般に認められし所にして茲に此れ以上に述ぶる必要がない。次に需要の變化に對して直ちに生産が適應する爲めには、此れに要する固定資本の存在が必要なるのみならず技術の點より多大の制約を受けるのであるが、

15) 高田保馬：利子論研究第四篇

16) 次の機會には、ハイエクが、「迂回生産の平均的長さが中間生産物の需要と消費財の需要との比例關係の變化と同様に變化する」と云ふ點を特に批評したいと思つてゐる。

17) Hayek; On the relationship between investment and output, *Economic Journal* June, 1934, pp. 228-229

18) 高田保馬；前掲書 422頁參照



特に自發節約によりて消費財より生産財へ需要の移りし場合には、費用の點よりも均衡の維持が一層困難となるのである。蓋し現時の生産組織に於ては固定資本を無視し得ざるものにして、節約資本の少く共一部分は固定資本に投下せられねばならず、其の結果固定資本の銷却及び利子支拂の爲めの費用が生ずる。然るに一方に於ては節約の爲めに消費財需要が減少したるものなれば消費財の価格は低減し収益總額は低落する。勿論節約資本の一部分が勞賃に用ひられる事も考へねばならず、其の限りに於ては消費財需要の減少は若干緩和され得るが、それとても云ふに足るものではない。斯くて収益總額が減少し固定資本の鎖却及び利拂の爲めの費用が増加せしにも拘はらず尙均衡が維持せられ得る爲めには、生産技術の餘程の進歩が必要となる可く而も斯かる進歩は常には望み難いのである。

次に與件の變化の一例として著しく進歩せる生産技術の發見せられし場合に就きて若干の考察を試みやう。此の場合には、貨幣數量不變の原則に反對するエグレですら、此の原則の妥當なる事を主張してゐるのであるが、<sup>19)</sup>實際に果して常に均衡が維持せられるであらうか。今新技術の採用に伴ひて資本集約化が行はれず、各種財貨に對する需要の弾力性が一なる場合には、販賣の攪亂も各企業の利潤も損失も生じないであらう。然し乍ら新生産技術の採用せられる場合には通常固定資本の創設又は増設を伴ふものであり、更に新技術を利用し得ざる生産部門に於ても、企業家は假令正常利得を擧げ得ずとも損失を蒙らざる限り經營を續行せんとするものである。斯かる

場合に貨幣數量不變の爲めに節約高に増減なき限りは、勢ひ貨幣利子を騰勢に導く可く、更に固定資本の銷却費を考慮すれば費用總額は可成りに増大するであらう。而も生産物の購買に充てらる可き貨幣數量が不變なるか又は減少するならば、収益總額も亦不變なるか或は減少するものにして、費用總額と収益總額との一致は遂に破られざるを得ないであらう。尙此の場合に、技術の進歩に伴ひて生産高が激増し、物價が下落するに拘らず勞賃が低下せられざる場合には、勞働者の實質所得は企業家の實質所得よりも相對的に高まる事ともなる可く、技術の進歩せし場合に一般物價の安定を維持する際とは正に反對の現象を生ずるであらう。即ち所謂デフレーションの困難が避けられ難いのである。

以上の如く、中立貨幣政策の行はるる場合にも與件の變化に適應して常に均衡が維持せられ得るとは言ひ得ないのであるが、一定の時間的經過の後には均衡が回復せられ得る事は言ふ迄も無き事であり、更に經濟の動態的變動をコープマンの云ふが如く單に所得收支の時間的間隔のみに基くものと解する限り、<sup>20)</sup>若干の留保の許に斯かる變動又は摩擦の除去が期し得られるであらう。

(二)以上は貨幣供給が所謂中立的なる場合を考察したのであるが、中立貨幣政策の目的實現性を検討する爲めには、次には逆に貨幣供給の非中立的なる場合を考察せねばならぬ。此の際問題は、インフレーション従つて強制節約が必然的に恐慌に導くか否かと云ふ形で提出せられるものにして、此れを最も強く主張する中立貨幣論者は即ちハイエクである。<sup>22)</sup>コープマンも亦、信用

20) 田中金司；中立貨幣理論におけるハイエクとケインズ、(國民經濟雜誌59卷2號)参照

21) Koopmans, a. a. O. S. 245, S. 309, S.S. 344-345

22) Hayek; a. a. O. S.S. 53-57. 豐崎氏前掲書 95-99頁

創造は所謂 *reine Nachfrage* を起し、經濟の攪亂を生ずれども適應現象が伴はないと述べてゐるが、然し彼は同時に斯かる場合に於ても結局は適應機構が均衡を齎らす可きものと明言してゐるのである。<sup>23)</sup> 然らばハイエクによれば強制節約は如何なる經路を経て恐慌に導くか。今企業に生産信用が與へられるならば、生産財需要が消費財需要よりも相對的に増加して生産迂回期間が延長せられる。然し乍ら(信用擴張に基く勞賃増加等によりて)やがて消費需要は増加す可く、而も信用擴張が銀行準備率又は其他の諸原因によりて停止せられる時には茲に所謂資本の缺乏を來して恐慌に至らしめるのである。<sup>25)</sup> 即ちハイエクは貨幣とは離れて舊くから用ひられたる「資本不足」の概念を貨幣的景氣理論に持來り、而も強制節約による景氣變動を説明するに最も有效なる武器としてゐるのである。<sup>26)</sup>

ハイエクの行論の個々の點に關しては已に多くの批評があり、殊に高田博士は最も精密にして峻烈なる批判を加へられてゐるのであるが、恐慌の必然性云々に關しては、其の根本的原因が貨幣の側に存せずして財の側に存する事を主張せられてゐる。即ち、銀行信用の弾力性が生産の擴張を過度に行き過ぎる事を可能ならしめるものではあつても、信用が生産に用ひられる爲めには企業の側より需要せられねばならぬ。従つて生産財を生産する企業が、消費財増加に應ずる擴張に必要な資本だけを需要するとしたならば、銀行信用の側は如何であつても生産の過度なる擴張は行はれない。……此れを惹起するものは企業の利潤に對する過大見込にして銀行信用の彈

23) Koopmans; a. a. O. S.S. 258-259

24) a. a. O. 脚註 25) Hayek; a.a. O.

26) W. Egle; Money and Production (the Journal of Political Economy, June, 1935) pp. 398-316

27) 高田保馬；前掲書特に456頁—459頁

力性が之れを必然ならしめるものではないと。<sup>27)</sup> 勿論、信用創造による勞賃の騰貴、漸次に昂騰し來る可き銀行利子率、及び物價の騰貴に伴ふ固定資本調達費の増大等を考慮に入れて、各企業が充分正確に利潤を見込むと云ふ事は頗る困難にして、特に經濟が個人的自由の原則に立つ限りは此の生産擴張の行過ぎは避け得ざるものでもあらう。然し乍ら信用の擴張そのものが必然的に恐慌を齎らすものとは云ひ得ないのである。

又資本の不足と云ふ點について見れば、自發節約の場合に利子の騰貴によりて所謂適應機構が發現するに際しても之れが看取され得可く、<sup>28)</sup> 均衡の成立と云ふ點について見れば、強節約の場合にも結局に於ては均衡に到達し得られるであらう。更に又自發節約に關するハイエク説を支持する爲めにあらゆる費用の flexible な經濟組織を前提すれば、そこでは強制節約と云ふ事は問題となり得ないのである。<sup>29)</sup>

以上、中立貨幣政策が條件附貨幣數量の不變と云ふ方法によりて、其の目的とする所を實現し得るや否やを考察したのである。其の結果此の政策の下に於ても、經濟の基礎的與件の變化に對して何らの摩擦なく直ちに適應し得るものでもなく、更に貨幣供給の非中立的な場合に於ても其の事が必然的に恐慌を齎らすものに非ざる事を知つたのである。然らば斯かる中立貨幣政策は、通貨政策として貨幣價值安定政策及びインフレーション政策<sup>30)</sup>に比して如何程優れたる價值を認められ得るか。節を改めて述べる事とする。

28) Egle; a. a. O. p. 323.

29) a. a. O. pp. 309-210. 尙高橋泰藏；貨幣的景氣理論と不均衡の交渉(經營學研究2. 1933) 246頁

30) 中立貨幣政策に對立すべきものは、本來は管理通貨の政策である。而して管理通貨を以て貨幣價值安定と同一視する見解が一般に行はれてゐるが、管理通貨の政策は貨幣價值安定と云ふ事以外に其の目的を有し得るが故に、

#### 四、中立貨幣政策の價值

中立貨幣政策の價值は一應其の目的實現性によりて明らかにせられたのであるが、茲では先づ貨幣價值安定政策との比較に於て更に具體的に吟味する事とする。貨幣價值安定政策は周知の如く、一般物價の安定によりて經濟の安定を圖り以て景氣の變動を除去せんとするものであるが、更に次の如き長所を有するものと言はれてゐる。即ち此の場合には、貨幣單位に於て表示せられたる債權債務の履行に際して公正が維持せられるのみならず、損益等の經濟計算が合理的に行はれるが故に所謂貨幣錯覺<sup>31)</sup>を除く事が出来るのである。然るに中立貨幣論者によれば、右の如きは單に表面的なる現象に捉はれたる觀察にして、實は中立貨幣政策の下に於てのみ眞の經濟的安定が所期せられ貨幣錯覺が除去せられるのである。蓋し、一般物價は安定して居ても個々の價格の乖離は起り得べく從つて均衡は破壊せられ得るのみならず、技術の進步する場合には所謂隠されたるインフレーション<sup>32)</sup>が起り得る。然るに中立貨幣の下では、常に均衡利子と貨幣利子とが一致するが故に經濟は安定して景氣變動が除去せられ得るのみならず、基礎的與件の變化無き限り各財の價格は安定せるが故に各個經濟の價值表象を合理的ならしめ、從つて貨幣錯覺を除去するに一層有效なるものと主張せられるのである。<sup>33)</sup>今兩者を比較考察するに、一般物價の安定が即ち經濟の安定であり同時に常に景氣變動を除去し得るものに非ざる事は明らかである。從つて若し中

こでは便宜上、貨幣價值安定政策とインフレーション政策とを執る事としたのである。

31) I. Fisher; the Money Illusion

32) Koopmans; a. a. O. S. 255

33) a. a. O. S. 346

34) a. a. O. S. 343

立貨幣政策の目的實現性に關する憂慮が除去され得るものとすれば此の點に於ては中立貨幣政策の方がより優れるものと言ひ得やう。然し乍ら、生長せる經濟に於て中立貨幣政策を施行する時には、必然的に貨幣利子の騰貴と物價の下落とを伴ふ可きであり、而も現實には既定の貸付利子及び勞賃等は與件の變化に應じて直ちに變化し難きものである。故に債權債務の公正と云ふ點より見れば貨幣價值安定政策の方が優れるものと言ふ事が出来る。更に貨幣錯覺の除去と云ふ點に於ても、コープマンの擧ぐるが如き抽象的貨幣の中立性實現の方法は極めて困難なるが故に、<sup>35)</sup>理論的優越は別として實際的政策としては寧ろ貨幣價值安定政策の方が選べる可きものと思はれるのである。

次に貨幣供給の非中立的なる場合の極端なる例としてインフレーション政策を執り、此れと比較に於て中立貨幣政策の得失を吟味しやう。先づインフレーション政策に於て恐慌の必然性と言ふ事を別にすれば、此の政策が新しき生産分配の技術を發達促進せしめ、新らしき資本の結合を利用せしむる事によりて、經濟の進歩發達に貢獻する所の大なるは言ふを俟たざる所である。而もインフレーションによる恐慌の必然性が、必ずしも絶對的のものならずして單に程度の問題なる事は已に前節に於て明らかにせし所である。從つて茲では、先づオプチマルな經濟狀態が中立貨幣政策の下にのみ實現せられ得ると云ふ其の主張が、果して絶對的のものなるかを吟味し、更に若しオプチマルな經濟の實現と經濟の進歩發達とが相容れざるものならば、其の何れを執る

35) a. a. O. S. 253

36) a. a. O. S.S. 253-254

可きかを考慮したのである。

先づ第一の點についてコープマンの述べる所を見るに次の如くである。即ち中立貨幣政策が行はるる場合には、貨幣利子の騰貴の爲めに収益を挙げ得なくなつた企業が速やかに根本的に淘汰せられる。<sup>37)</sup>而も斯かる企業は實は國民經濟上已に存立の價值を失ひたるものなれば速やかに淘汰せられてこそ生産分配のオペチャリテートが得られるのである。<sup>38)</sup>殊に好都合なる事には、斯かる不用となりし資本財を買収する爲めには資本の蓄積され居る事が必要であるが、宛も中立的貨幣供給の下に於ては貨幣利子の騰貴の爲めに此の資本の蓄積を奨励するに便利である。<sup>39)</sup>然るに強制節約の行はるる場合には、假令恐慌の必然性と言ふ事を考へずとも、現存の總ての生産手段に就て現在財の生産と將來財の生産との間にオペチャルな用途の分割と云ふ事が實現せられない。<sup>40)</sup>即ち、假令資本の不足と云ふ事がなくとも、量的にオペチャルな投資が害されて謂はば量的過剰投資となり、資本構成の量的なるオペチャリテートが實現され得ない<sup>41)</sup>のである。

以下右の主張に就て若干の考察を試みやう。先づ中立貨幣政策の下に於ては収益的に限界的なる企業が速やかに淘汰せられる事は明白である。然し乍ら其の事が直ちに生産上オペチャルであり且望ましき事であらうか。蓋し右の如く淘汰せられる企業は必ずしも國民經濟上存立の價值なきものとは言ひ難く、此の際資本の破壊が必然的に避け難いのである。即ち利子の騰貴によりて節約が奨励せられたりとするも、淘汰せらる可き企業における資本設備は已に新しく要求せらるる

37) O. S. 350  
38) a. O. S. 348  
39) a. O. S. 347  
40) a. O. S. 348  
41) a. a.

新生産方法に不適當なるものなれば、之れが節約せられたる資金を以て買取られたりとするも、資本の破壊なくして新生産に利用せられる事は望み難いのである。故に斯かる場合には生産のオプチャリテートと云ふ事も疑はしく、且國民經濟上及び私經濟上多大の損失を蒙るものと言はねばならない。尙此の際、淘汰さる可き企業が資本の破壊を惜みて損失の堪え得る迄經營を繼續す可しとも言はれ得るが、<sup>45)</sup>其の限りに於ては中立貨幣政策の目的に反する事となるのである。次に、強制節約の行はるる場合には現存生産手段を現在財の生産と將來財の生産とに用途を分割する上に於てオプチャマルで無いと云ふ主張の裏には、何人も將來財よりも現在財の方をばより強く好むと云ふ思想が餘りに強く支配してゐる様に思はれる。即ち、餘りに目前の慾望充足と云ふ事のみ捉はれて、より高所より見たる生産のオプチャリテートを顧慮せざるものである。殊に強制節約に於て資本構成の量的オプチャリテートが得られないと言ふ議論は、資本過剩従つて生産過剩がそれ自體好ましからざるもので無く生産物の分配従つて消費の機會均等と云ふ點に於てのみ不都合なる所以を見落せるものである。

次に第二の問題に遷りて、今假りに經濟の發達と慾望充足のオプチャリテートとが互に相容れざるものとすれば其の何れを執る可きか。茲でも先づコープマンの主張を窺はう。彼によれば、強制節約によりて克得られる經濟の進歩は實は外見的のものに過ぎない。即ち此の場合には現在財の生産と將來財の生産との間にオプチャマルな分配が行はれざる故に、技術の進歩はあつても經



濟の進歩はない。又新技術とか新しき資本の結合とかはそれ自體目的ではなく單なる手段に過ぎない。<sup>43)</sup>而も中立貨幣政策は必ずしも經濟の進歩を阻止し其の固定化に導くものでは無い。<sup>44)</sup>只不當に人爲的に容易にされざるのみである。殊に已に存立の價值を失ひたる企業に信用授與がなされる時には其の損害は二重に大となる。<sup>45)</sup>故に慾望充足のオブチマリテートを犠牲にして迄生産技術の進歩を望む可き理由が存しないのである。<sup>46)</sup>然らば右の主張は果して支持し得られるか。次にこれを吟味しやう。先づ最初の主張は強制節約の結果必然的に恐慌が起り、之れによりて惹起される損失が生産技術の進歩従つて生産増加による利益よりも大なる場合にのみ妥當する。而も右の主張の根底には現在財への過大評價が考へられてゐる事は已に前述の如くである。勿論技術の進歩が一の手段たる事には相違無いが、それによりて社會的生産物が増加せられる以上右の主張は當らないであらう。又中立貨幣政策は經濟の進歩を阻止しないと言ふが、一般物價が低落を續ける場合に經濟活動の萎縮こそあれ如何にして經濟の發展を期待し得るか。<sup>47)</sup>特に、又銀行が已に存立の價值を失ひ利潤の見込なき企業にのみ信用を與へると云ふ様な事が實際上あり得るであらうか。斯くて、技術の進歩經濟の發展と云ふ事よりのみインフレーション政策を謳歌する事は許され得ないであらうが、同時に目前の慾望充足のみに着眼して將來への發展を顧みざる事も亦賢明なる方法ではあり得ない。其の何れを犠牲とす可きかは、現に政策を實施せんとする時の狀態によりて自ら定まる可きである。

43) a. a. O. S. 347, S. 349 脚註

44) a. a. O. S. 350

45) a. a. O. S. 351

46) a. a. O. S. 349 脚註

47) 高田保馬；前掲書493頁

## 五、結 言

中立貨幣の理論は、一般物價の如き表面的現象に捉はるる事なく、經濟活動の根本に着眼して個別價格の動きと財の側に於ける事情の變化とを分析したる點に於て、理論上相當の價值を與へらるべきであらう。然し乍ら之れを實際政策に移すと言ふ事に就ては、中立貨幣理論の代表者たるハイエクですら最初は殆んどそれを認めなかつたのである。即ち彼は其の舊著に於て、景氣の變動は、自發節約によりて達せられる程度以上に經濟を進歩發達せしむる事に對する價格又は犠牲であると述べ、貨幣の中立的供給をば無條件には望ましきものと考へてゐなかつた。然るに彼の新著に於ては態度を一變し、貨幣數量の不變と云ふ技術的條件さへ實現され得るならば、中立貨幣政策は實際上も望ましきものなる事を暗示してゐるのである。<sup>48)</sup>

然らばハイエク及びコープマンの要求するが如き技術的條件が充され得るとして中立貨幣政策は實際政策上如何程の價值を有し得るか。私は先づ中立貨幣政策の目的とせられる所及び其の理由附けを述べて、中立貨幣政策が此の目的をどの程度に實現し得るやを顧みたのである。然る所、貨幣數量の増減そのものに基く經濟の變動を除き得る事は明かであるが、經濟の基礎的與件の變化に直ちに適應して常に均衡狀態を維持すると云ふ目的は多大の困難なしには實現せられ得ない事が明かになつた。而も中立貨幣論者の主張するが如き強制節約に基く所の恐慌の必然性は必ず

48) Hayek; Geldtheorie und Konjunkturtheorie, S. 112

49) Hayek; Preise und Produktion, S. 108.

しも絶對的のものでは無く、自發節約の場合と比較して寧ろ程度の差に過ぎざる事が明かにされたのである。更に私は、貨幣價值安定政策及びインフレーション政策との比較に於て、中立貨幣政策の實行的價值を吟味したのである。先づ貨幣價值安定政策との比較に於ては、經濟の安定（景氣變動の除去）・經濟計算の合理性・及び貨幣錯覺の除去等の具體的目的の實現に關し、中立貨幣政策が理論上若干勝れたる所はあれども其の實行上要求せられる所が餘りに困難なる事を指摘した。次にインフレーション政策との比較に於ては、オプチマルな經濟狀態は必ずしも中立貨幣政策の下に於てのみ確實に實現され得るものとは限らず、且その場合には必然的に資本の破壊が伴はれる事を明かにし、更にインフレーション政策による經濟の進歩發達を思はゞ、必ずしも絶對的安定のみが價值あるものでは無く、其の時其の處に應じて政策的價值が異なる可き事を明らかにしたのである。斯くて中立貨幣政策は、インフレーション政策及び貨幣價值安定政策の過大評價せられる場合に於てのみ、其の價值を認め得られるに過ぎないと言ふ事が出来る。

(二〇・一二・一〇)